

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

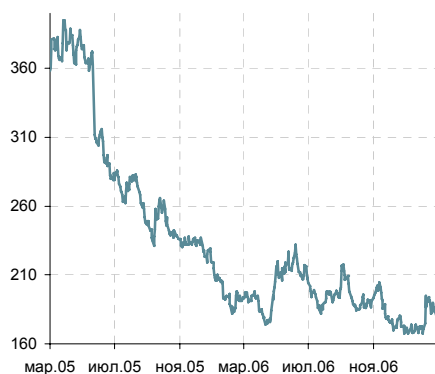
## Ежедневный Обзор

Новости	2
Российский долговой рынок	3
Кредитный комментарий	4
Торговые идеи	6
Приложение	8

Рынок сохраняет настроение умеренного оптимизма. Базовые активы позитивно восприняли решение ФРС о сохранении ставки и довольно мягкий текст протокола. Влияние UST на российский рынок выглядит нейтральным в условиях высокой волатильности денежного рынка. (Подробнее стр.3 )

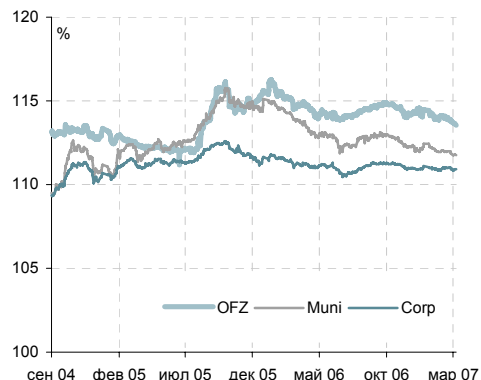
Кредитный комментарий: Размещение Кокс-2. (Подробнее стр.4 )

Динамика EMBIG Sovereign Spread



Источник: J.P. Morgan

Динамика ценовых индексов ZETBI



Источник: Банк ЗЕНИТ

Яков Яковлев  
y.yakovlev@zenit.ru

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

Александр Доткин  
a.dotkin@zenit.ru

www.zenit.ru

## НОВОСТИ

Ставка первого купона по облигациям КБ «Восточный Экспресс» установлена в размере 10.3% годовых, что определило эффективную доходность к оферте через 1 год на уровне 10.56% годовых. /Cbonds/

ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК» приняло решение о размещении двух выпусков облигаций с ипотечным покрытием. Первый выпуск объемом 2.9 млрд. руб. компания планирует размещать по открытой подписке. Погашение номинальной стоимости облигаций будет осуществляется частями 15 числа каждого месяца февраля, мая, августа и ноября каждого года, начиная с 15 августа 2007 года. Полное погашение выпуска запланировано на 15 февраля 2039 г. Второй выпуск объемом 264 млн. руб. планируется размещать по закрытой подписке. /Finambonds/

ФСФР зарегистрировала облигации серии 02 ООО «Жилсоципотека-Финанс» на сумму 1.5 млрд. руб. /Прайм-ТАСС/

## Российский долговой рынок

В среду настроение умеренного оптимизма у участников рынка, как и во вторник, поддерживалось, главным образом, довольно благоприятными условиями денежного рынка, отличающегося в последнее время достаточно высокой волатильностью.

В сегменте госбумаг на фоне значительных оборотов по выпускам с дюрацией в пределах 5 лет, не вызывающих значительного изменения котировок, вчера отличились «воспрянувшие духом» серии 46018 и 46020, достигшие благодаря последним сделкам ценового уровня, предшествующего последней коррекции в конце февраля.

В корпоративном сегменте «эпицентр» спроса также сместился в выпуски длинной дюрации, обеспечив отдельным эмитентам возможность восстановить «просевшие» котировки. Более востребованными оказались, в частности, Лукойл-3 (+10 б.п.), Лукойл-4 (+7 б.п.), АИЖК-8 (+17 б.п.), АИЖК-9 (+10 б.п.). При этом можно отметить, что бумаги Газпром-8, хотя и постепенно «набирают вес» еще не полностью реализовали свой ценовой апсайд до февральского уровня и сохраняют его еще в пределах 10 - 20 б.п.

Торговая активность сегодня имеет достаточно шансов сохраниться на уровне вчерашнего дня. Кратковременную поддержку рыночному оптимизму может оказать положительная реакция базовых активов на текст протокола очередного заседания ФРС по ставке (которую, как и ожидалось, оставили без изменения). Во-первых, чиновники отметили смешанный характер последних данных по экономике и сохраняющиеся проблемы на рынке недвижимости, тогда как в прошлом протоколе говорилось о признаках стабилизации. Во-вторых, хотя ФРС, по-прежнему, выразила озабоченность инфляционными рисками и даже сменила тон в отношении выходящих инфляционных показателей, охарактеризовав их как повышенные (в прошлом протоколе – «умеренные»), фраза о «возможных дополнительных мерах, направленных на сдерживание инфляции» (т.е. повышение ставки), до этого присутствовавшая в последних протоколах заседания, была заменена на «будущие корректировки политики» в зависимости от выходящих данных. В целом же влияние динамики базовых активов на российский рынок мы рассматриваем как нейтральное.

Сегодня свой второй выпуск объемом 5 млрд. руб. предлагает ОАО «Кокс». Ориентир организатора по доходности (8.85% - 9.15% годовых к оферте через 3 года) выглядит, на наш взгляд, достаточно интересным для покупки. Мы достаточно позитивно оцениваем кредитное качество эмитента, основными составляющими которого являются диверсифицированность источников доходов, высокая степень вертикальной интеграции, позволяющая получать высокую добавленную стоимость от конечной продукции, а также выход на перспективные европейские рынки сбыта благодаря приобретению SIJ. (более подробную оценку кредитного качества компании см. в разделе «Кредитный комментарий»)

Ольга Ефремова  
o.efremova@zenit.ru

### Динамика ценовых индексов ZETBI

	Индекс	день	неделя
Zetbi OFZ	113,89	0,05%	0,31%
Zetbi Muni	111,63	-0,02%	-0,08%
Zetbi Corp	110,90	0,03%	0,03%
Zetbi Corp10	117,84	0,06%	0,08%

Источник: Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в субфедеральном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
Мос.обл.3в	154,33	-
Мос.обл.5в	117,47	-0,08
Казань06об	70,19	-
МГор39-об	57,88	0,09
НовсибО-05	55,29	-0,22

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

### Торги и изменения в корпоративном сегменте

Инструмент	Объем, млн. руб.	Изменение цены, б.п.
ТурАлемФ 1	517,20	-
ВТБ - 5 об	499,62	-
ЛукойлЗобл	478,00	0,09
Мосэнерго1	445,40	0,07
РЖД-06обл	427,40	0,17

Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кредитный комментарий

Даниил Иванов.  
daniil.ivanov@zenit.ru

ОАО «Кокс» (головная компания горно-металлургической Группы «Кокс») размещает второй облигационный заем на 5 млрд. руб. сроком на 5 лет с офертой через 3 года. Средства, полученные от размещения займа, планируется направить на рефинансирование текущего долга холдинга и увеличение доли ОАО «Кокс» в уставном капитале ОАО «Комбинат КМАруда» в случае достижения соглашения с действующими держателями акций.

Мы оцениваем эмитента как качественного заемщика – Группа «Кокс» реализует продуманную стратегию развития, сопряженную с умеренными рисками. Объединение в рамках холдинга предприятий полного технологического цикла позволяет создавать металлургическую продукцию с наибольшей добавленной стоимостью, а также снижает операционные риски промежуточных производств. Кроме того, усиление диверсификации бизнеса, в том числе за счет дивизиона цветных металлов, снижает зависимость доходов Группы от конъюнктуры отдельных рынков сбыта. В то же время, процесс вертикальной интеграции еще не доведен до конца. Для его завершения Группе потребуются большие объемы инвестиций, эффект от которых проявится только через несколько лет. К тому же, в связи с тем, что значительная часть конечной продукции холдинга реализуется за пределами России, «Кокс» имеет определенные риски, связанные с конъюнктурой мирового рынка стали, на которой может негативно сказаться рост предложения в Азиатских странах, в том числе, в Китае.

Группа «Кокс» отличается довольно простой организационной структурой: управление осуществляется ООО УК «ПМХ», а ОАО «Кокс» является холдинговой компанией - на ней консолидированы все принадлежащие Группе активы, которые делятся на три дивизиона: угледобыча и коксохимия, черная металлургия, цветная металлургия.

ОАО «Кокс» производит конечный продукт первого дивизиона (кокс), который полностью потребляется металлургическими предприятиями Группы, обеспечивая 90% их потребностей. При этом сама Компания обеспечена собственным сырьем (коксоующимся углем) только на треть, что, наряду с волатильностью цен на это сырье, обусловленной циклическими колебаниями на мировых рынках стали, является основным фактором риска. Однако влияние указанных факторов на общее финансовое положение Группы ограничено сравнительно невысокой долей кокса в общих доходах (22% выручки, 26% прибыли в 2006г.). Кроме того, как плюс, стоит отметить завершенность производственной структуры ОАО «Кокс», достигнутой после запуска 4-й коксовой батареи, благодаря которой мощности Компании по переработке коксоующихся углей увеличатся на 38.5% до 3.6 млн. тонн в год.

Ключевым предприятием дивизиона черной металлургии является ОАО «Тулачермет» - крупный производитель (более 3 млн. тонн в год) и крупнейший в стране экспортер чугуна (в 2006г. 42% в российский экспорт чугуна). Результаты предприятия не консолидируются в отчетность Группы (ОАО «Кокс» владеет 33.28% его акций). В отношении развития дивизиона также стоит отметить повышение его сырьевой независимости. В 2006г. холдинг приобрел 60% акций ОАО «Комбинат КМАруда», обеспечивающего более 50% потребности «Тулачермет» в железнорудном концентрате.

Позитивным моментом развития дивизиона цветной металлургии стало то, что в 2006г. Группа завершила консолидацию высоколиквидных никелевых активов, доведя свои доли в ЗАО «Режникель» и ОАО «Уфаленикель» до 100% и 83.6% соответственно. Помимо никеля, в дивизионе производятся ванадий, молибденовые, хромовые изделия, ферросплавы.

В начале марта текущего года «Кокс» заключил сделку по приобретению 55% акций словенской стальной группы SIJ (Slovenska industrija jekla), состоящей из 7 сталелитейных компаний с общим объемом производства 500 тыс. тонн стали в год. Помимо 105 млн. евро, которые будут заплачены за акции SIJ, «Кокс» обязался в течение трех лет потратить на ее развитие еще 205 млн. евро. Сейчас SIJ испытывает снижение прибыли (с 23.5 млн. евро в 2005г. до 22.7 млн. евро в 2006г.), связанное с ростом цен на некоторые виды сырья, в том числе на никель. Однако эту проблему «Кокс» намерен решить за счет увеличения объемов поставок и сбыта никеля и другой продукции холдинга предприятиям SIJ, что позволит увеличить их производство и поднять рентабельность за счет концентрации на более прибыльных марках стали. В частности, за 5 лет Группа планирует удвоить объемы производства никеля, которые полностью пойдут на SIJ, что позволит последнему увеличить выпуск на 25%.

Тем не менее, несмотря на то, что перспективы группы «Кокс» в свете сделанных приобретений выглядят весьма оптимистично, в картине, описывающей ее текущее состояние, ярких красок немного меньше. Согласно форме отчетности по МСФО, за 9 месяцев 2006г. выручка Группы составила 17.9 млрд. руб. (рост 7%), а чистая прибыль упала на 57% до 1455 млн. руб. по сравнению с уровнем 9 месяцев 2005г., главным образом за счет снижения цен на ванадий и продукцию дивизиона «коксохимия и угледобыча». Кроме того, в 2006г. для консолидации предприятий были привлечены большие объемы заемных средств, в результате чего долг Компании по итогам 9 месяцев 2006г. составил

11.2 млрд. руб., увеличившись по сравнению с 9 месяцами 2005г. в 4 раза. Это нашло отражение и в показателях покрытия: отношение Debt/EBITDA составило 1.91 (против 0.51 в 2005г.), покрытие процентных платежей за счет EBITDA – 10.51 (33.9 в 2005г.). С учетом второго выпуска облигаций и заемных средств на покупку SIJ, Debt/EBITDA в 2007г. прогнозируется на уровне 2.2.

Оценка уровня справедливой доходности по второму выпуску ОАО «Кокс» построена организаторами на основе котировок первого выпуска (спрэд к ОФЗ 255 б.п.) и с учетом премии в 25-50 б.п. составляет 8.85-9.15% годовых. На наш взгляд, Группа компаний «Кокс», несмотря на скромные финансовые результаты за 9 месяцев 2006г., сохраняет хорошее кредитное качество, основными составляющими которого являются диверсифицированность источников доходов, высокая степень вертикальной интеграции, позволяющая получать высокую добавленную стоимость от конечной продукции, а также выход на перспективные европейские рынки сбыта благодаря приобретению SIJ. Исходя из этого, мы полагаем, что предложенный организаторами уровень доходности делает облигации Кокс-2 привлекательными для покупки.

## Торговые идеи

### Рублевые облигации

- **Лукойл - 4** - потенциал снижения доходности в пределах 15 б.п., справедливый спрэд к ОФЗ оцениваем на уровне 85 б.п.
- **УМПО-2** – справедливую доходность на вторичном рынке оцениваем на уровне 8.5% годовых.
- **Юнимилк** - Мы рекомендуем ДЕРЖАТЬ облигации Юнимилка в связи с тем, что потенциал сужения спреда на текущий момент исчерпан. Справедливая, на наш взгляд, разница в спредах к ОФЗ по бумагам Юнимилка и ВБД составляет 150 б.п. Тем не менее, мы позитивно оцениваем перспективы развития и считаем, что у компании есть потенциал улучшения кредитного качества.
- **Волгателеком-4** – бумага привлекательна для покупки на фоне близкого по дюрации Волгателеком-3. Ожидаем сужение спреда не менее чем на 20 б.п. в среднесрочной перспективе (после включения выпуска в котировальные листы).
- **Дикси** - Мы сохраняем наш оптимистичный взгляд по облигациям Дикси и рекомендуем бумаги к спекулятивной покупке. Справедливую доходность оцениваем на уровне 11% и, по-прежнему считаем, что текущая доходность бумаг завышена.
- **Нутритэк** - рекомендуем сохранять позиции в короткой бумаге с относительно высокой доходностью. Кроме того, в среднесрочной перспективе мы не исключаем улучшения кредитного качества Нутритека, если компания реализует планы по IPO (раньше в качестве ориентировочной даты размещения назывался апрель 2007).
- **Техносила** – несмотря на то, что спрэд приблизился к справедливому, на наш взгляд, уровню 500 б.п., рекомендуем сохранять позиции в бумаге. При этом мы не исключаем дальнейшего снижения доходности в среднесрочной перспективе на фоне позитивного новостного фона об укреплении кредитного качества компании.
- **Л'этуаль** – Хотя краткосрочный ценовой апсайд по данному выпуску незначительный, бумага интересна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». Текущая премия в доходности к Арбат Престижу в достаточной мере компенсирует отсутствие отчетности по МСФО и наличие собственных площадей, учитывая уверенный рост оборотов и наименьшую среди прямых аналогов (Арбат Престиж, Единая Европа) долговую нагрузку.
- **ТОП-КНИГА-2** – бумага торгуется со справедливой, на наш взгляд, доходностью, однако привлекательна для покупки с точки зрения соотношения «риск-доходность». От большинства непродуктивных ритейлеров эмитента отличает понятная структура (все денежные потоки генерирует одна компания), при этом стабильный рост бизнеса происходит при отсутствии агрессивной стратегии по увеличению долга.
- **НИТОЛ-2** - несмотря на то, что эффект от инвестиционной программы на финансирование которой были использованы средства облигационного займа проявится только в среднесрочной перспективе, тот факт, что в настоящее время компания придерживается намеченного плана мероприятий и достигает при этом запланированных результатов, поддерживает нашу позитивную оценку кредитного качества эмитента и рекомендацию «покупать».

## Валютные облигации

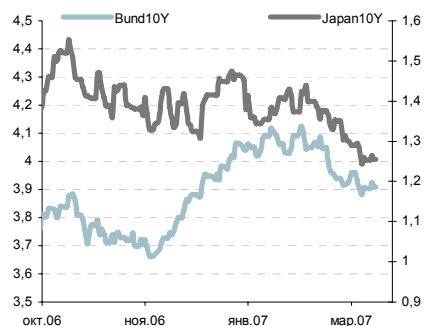
- **Система-11: потенциал снижения премии к МТС-10 до 40 б.п.**  
После повышения разницы в рейтингах бондов между Системой и МТС, спрэд в 70 б.п., на наш взгляд, неоправданно широкий.
- **Межпромбанк-10 и Союз-10: потенциал снижения доходности 20-30 б.п.**  
Мы полагаем, что выпуски банков с рейтингами В1/В должны торговаться в одном диапазоне 9-9.1% (Славинвест, Банк СПб), при этом некоторая разница в дюрациях может быть компенсирована большими масштабами бизнеса в случае Межпромбанка и поддержкой сильного акционера «Базовый Элемент» в случае Союза.
- **Локо-банк-10: потенциал снижения доходности 30-40 б.п.**  
Мы полагаем, что премия за разницу в рейтингах в одну ступень и меньшие масштабы бизнеса относительно банков торгующихся в диапазоне 9-9.3% не должна превышать 40 б.п.

# Приложение 1. Индикаторы мировых рынков

Инструмент	Дата	Значение	Изменение, б.п.		
			день	месяц	год
UST 2 yr	3/21/2007	4,53	-8	-33	-21
UST 10 yr	3/21/2007	4,54	-1	-19	-16
UST 30 yr	3/21/2007	4,72	1	-11	0
Bund 2 yr	3/21/2007	3,93	1	-5	73
Bund 10 yr	3/21/2007	3,93	2	-16	28
Bund 30 yr	3/21/2007	4,08	2	-11	22
Fed Fund	3/20/2007	5,25	0	0	75
Libor 1 mo	3/20/2007	5,32	0	0	52
Libor 6 mo	3/20/2007	5,34	0	-4,0	29
Libor 12 mo	3/20/2007	5,24	-1	-12	9
S&P 500	3/21/2007	1435,04	1,71%	-1,47%	9,96%
Nasdaq Composite	3/22/2007	2455,92	1,98%	-2,73%	6,62%
RTS	3/21/2007	1847,26	0,88%	-4,50%	31,12%
EURUSD	3/22/2007	1,3385	0,00%	1,98%	10,82%
USDJPY	3/22/2007	117,52	-0,02%	-3,35%	0,43%
USDRUB	3/22/2007	25,97	0,00%	-0,95%	-6,40%
EURRUB	3/22/2007	34,77	0,00%	1,00%	3,73%
Brent 1m Future	3/22/2007	61,20	0,71%	0,96%	-0,49%
Gold	3/22/2007	663,90	-0,05%	-2,00%	20,53%

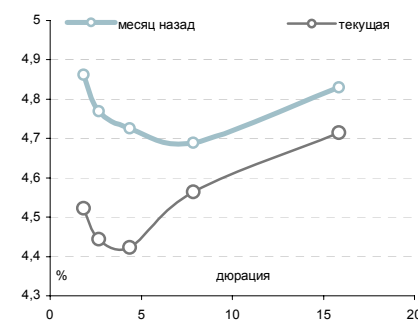
Источник: Bloomberg

Динамика доходности 10Y немецких и японских бондов



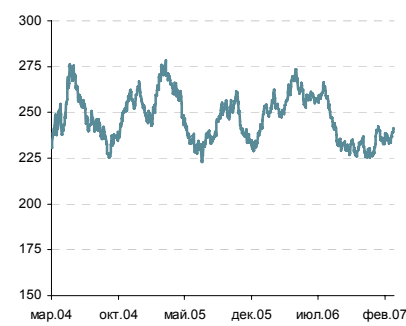
Источник: Bloomberg

Кривая доходности US Treasuries



Источник: Bloomberg

Спред между UST10 и UST10 с защитой от инфляции



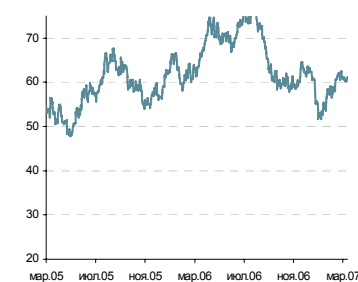
Источник: Bloomberg

Bond	Date	Current Spread	Change, bp				YTM
			day	week	month	year	
Russia-30*	3/21/2007	113,51%	-4	5	49	258	5,65
UMS-31*	3/20/2007	129,61%	22	39	138	583	5,98
Turkey-30*	3/21/2007	153,95%	8	115	-7	-204	7,07
Venezuela-27*	3/20/2007	125,47%	-30	-25	-31	-71	6,91
EMBIG	3/21/2007	181	0	-6	-6	10	-
EMBIG Russia	3/21/2007	113	1	-2	-1	14	-
EMBIG Brazil	3/21/2007	181	-4	-13	-13	-9	-
EMBIG Mexico	3/21/2007	124	0	-8	-8	9	-
EMBIG Turkey	3/21/2007	228	2	-11	-7	21	-
EMBIG Venezuela	3/21/2007	222	-1	1	-3	39	-

\* - Указаны котировки

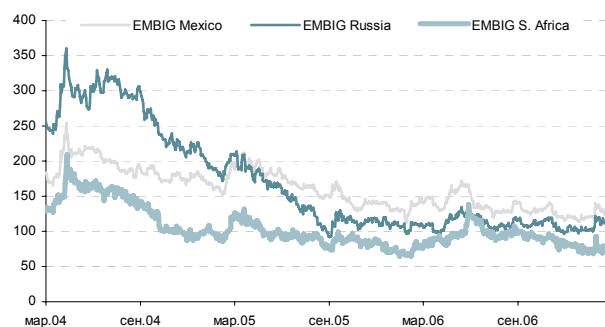
Источник: J.P. Morgan, Bloomberg

Динамика цен на нефть сорта Brent



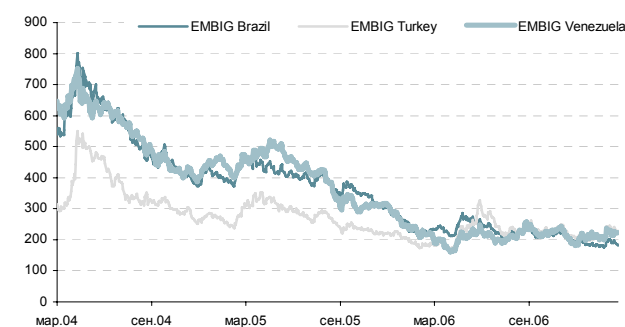
Источник: Bloomberg

Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

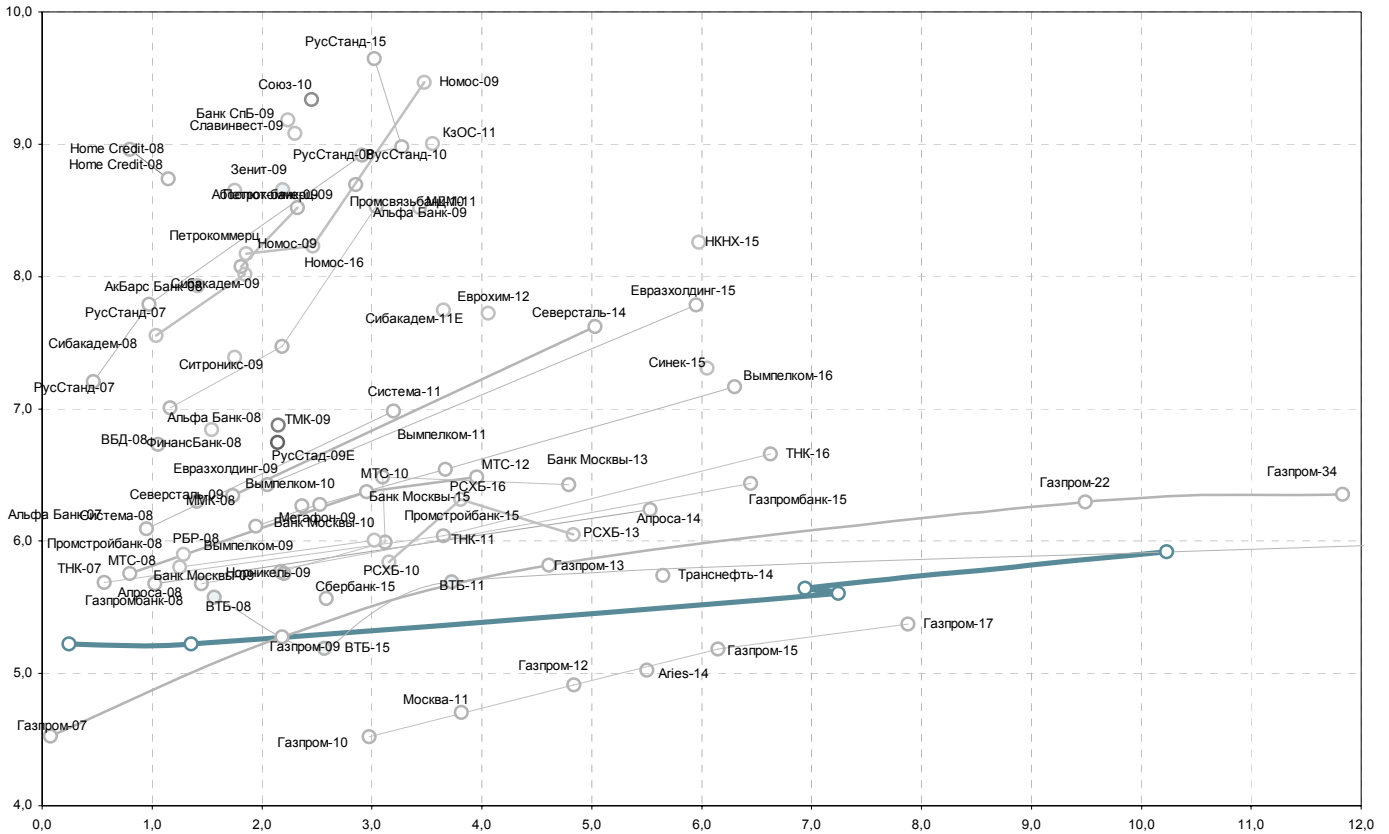
Динамика EMBIG Spread для отдельных сегментов



Источник: J.P. Morgan

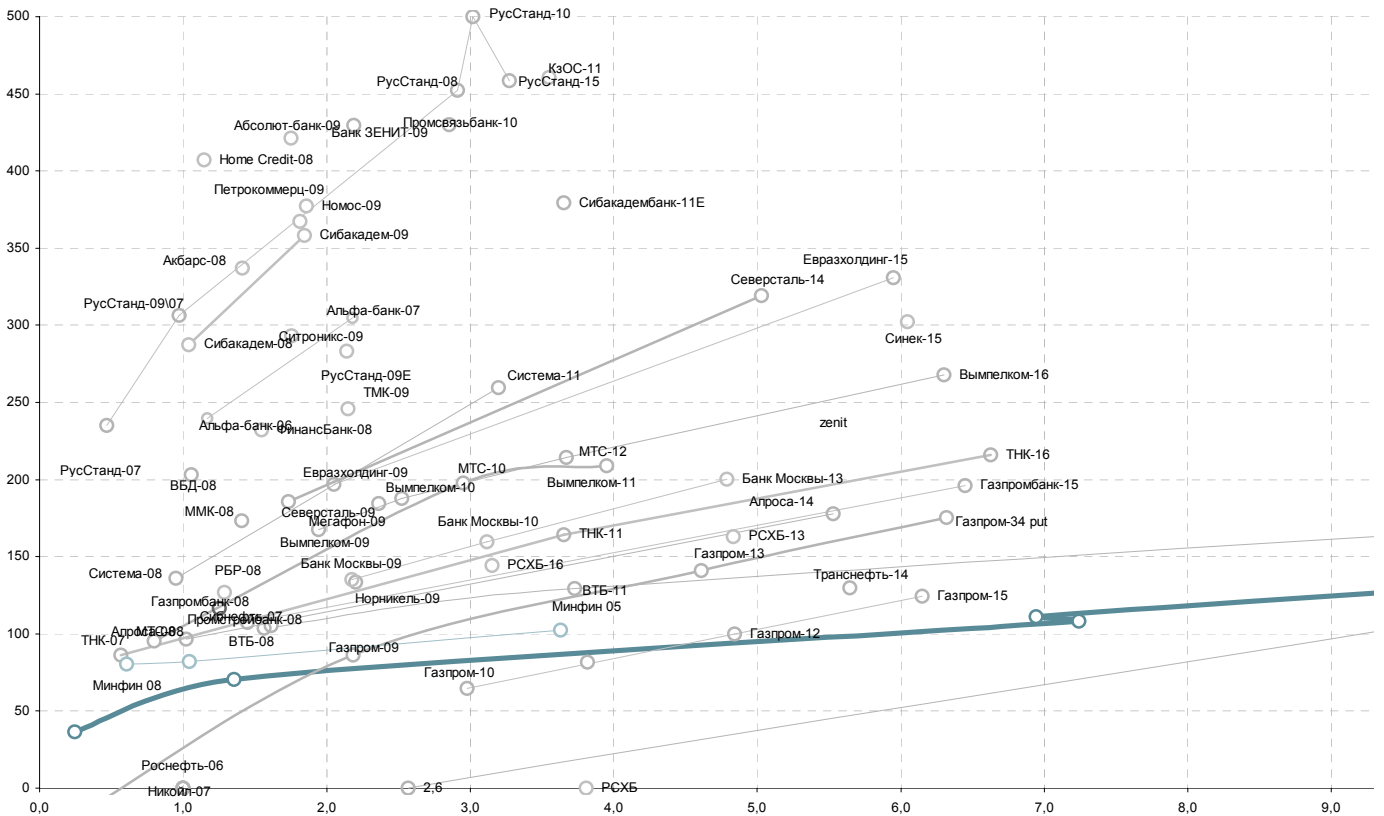
# Приложение 2. Российский рынок еврооблигаций

## Кривая доходности российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg

## Кривая спредов российских еврооблигаций



Источник: Bloomberg



## Котировки российских еврооблигаций

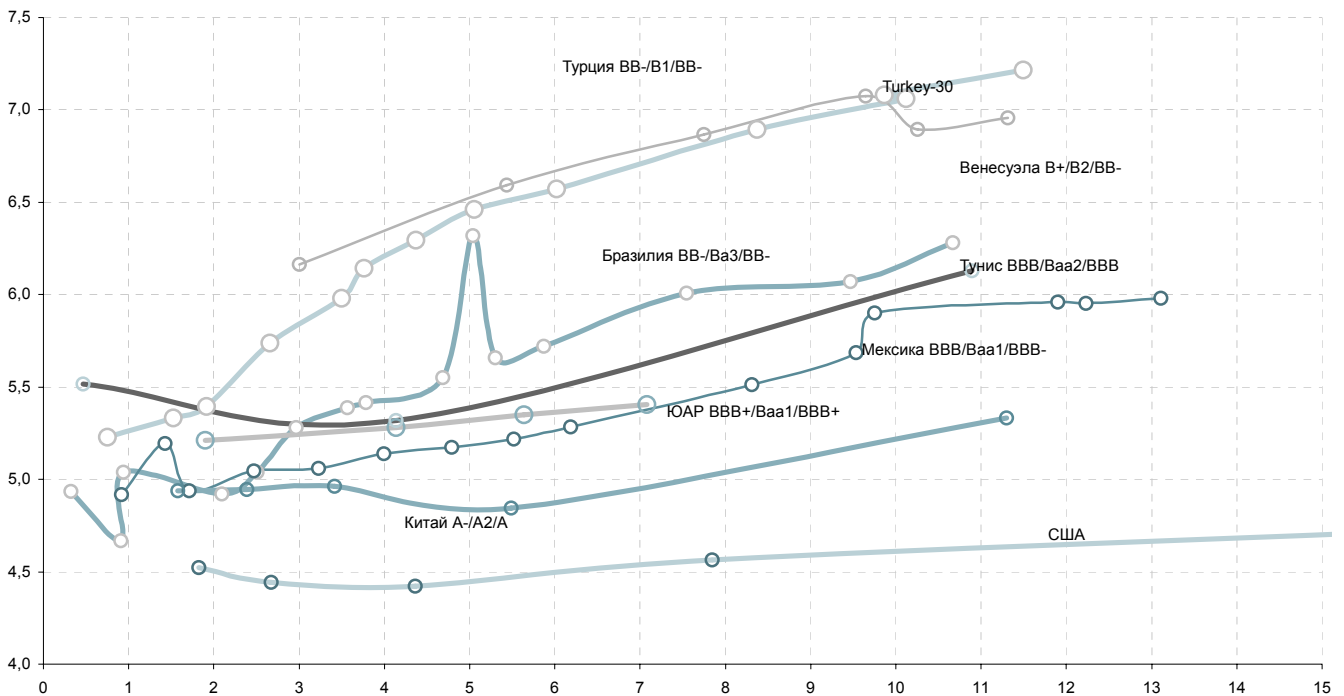
	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid	Offer	YTM, %	Modified Duration	Spread to Treasury, bp
<b>Sovereign</b>									
Russia-07 \$	6/26/2007	2 400	10,000	Baa2/BBB+/BBB+	101,08	101,13	5,32	0,24	29
Russia-10 \$	3/31/2010	2 767	8,250	Baa2/BBB+/BBB+	104,17	104,27	5,22	1,35	224
Russia-18 \$	7/24/2018	3 467	11,000	Baa2/BBB+/BBB+	144,56	144,76	5,62	7,24	107
Russia-28 \$	6/24/2028	2 500	12,750	Baa2/BBB+/BBB+	181,60	181,95	5,93	10,23	129
Russia-30 \$	3/31/2030	20 310	5,000	Baa2/BBB+/BBB+	113,46	113,56	5,65	6,94	100
Minfin-8 \$	11/14/2007	1 322	3,000	BBB+/BBB+	98,27	98,36	5,75	0,61	74
Minfin-5 \$	5/14/2008	2 837	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	97,11	97,16	5,68	1,04	78
Minfin-7 \$	5/14/2011	1 750	3,000	Baa2/BBB+/BBB+	90,80	91,00	5,52	3,63	102
Aries-07 EUR	10/25/2007	2 000	FRN	Aaa/AAA	101,85	101,95	3,91	0,08	-
Aries-09 EUR	10/25/2009	1 000	7,750	Aaa/AAA	108,51	108,76	4,14	2,29	23
Aries-14 \$	10/25/2014	2 436	9,600	Aaa/AAA	128,27	128,52	5,04	5,50	56
<b>Regional</b>									
Moscow-11 EUR	10/12/2011	374	6,450	Baa1/-/BBB+	106,61	106,96	4,75	3,82	85
<b>Oil &amp; Gas</b>									
Gazprom-07 \$	4/25/2007	500	9,125	BBB	100,32	100,34	4,66	0,08	-37
Gazprom-09 \$	10/21/2009	700	10,500	BBB	112,08	112,38	5,34	2,18	87
Gazprom-10 EUR	9/27/2010	1 000	7,800	BBB/BBB-	109,99	110,37	4,58	2,98	67
Gazprom-13 \$	3/1/2013	1 750	9,625	BBB	118,44	118,84	5,86	4,61	141
Gazprom-15 EUR	6/1/2015	1 000	5,875	A3	104,23	104,48	5,20	6,15	130
Gazprom-17 EUR	11/2/2017	500	5,440	BBB/BBB-	100,20	100,55	5,40	7,88	145
Gazprom-20 \$	2/1/2020	1 250	7,201	BBB+/BBB	105,14	105,35	6,59	8,34	203
Gazprom-22 \$	3/7/2022	1 300	6,510	BBB/BBB-	101,81	102,06	6,31	9,49	173
Gazprom-34 \$	4/28/2034	1 200	8,625	A3/BBB/BBB-	128,99	129,14	6,36	11,83	167
Sibneft-09 \$	1/15/2009	500	10,750	Ba2/BB+	108,49	108,79	5,63	1,61	106
TNK-07 \$	11/6/2007	700	11,000	Baa2/BB+/BBB-	102,97	103,12	5,81	0,57	80
TNK-11 \$	7/18/2011	500	6,875	Baa2/BB+/BBB-	102,86	103,11	6,07	3,65	164
TNK-16 \$	7/18/2016	1 000	7,500	Baa2/BB+/BBB-	105,52	105,77	6,67	6,63	215
Transneft-14 \$	3/5/2014	1 300	5,670	(P)A2/BBB+/-	99,35	99,60	5,76	5,65	129
<b>Telecommunications</b>									
MTS-08 \$	1/30/2008	400	9,750	Ba3/BB-	103,10	103,22	5,83	0,80	90
MTS-10 \$	10/14/2010	400	8,375	Ba3/BB-	106,00	106,25	6,41	2,95	198
MTS-12 \$	1/28/2012	400	8,000	Ba3/BB-	105,93	106,18	6,52	3,95	209
Vimpelcom-09 \$	6/16/2009	450	10,000	Ba2/BB+	107,69	107,94	6,17	1,94	167
Vimpelcom-10 \$	2/11/2010	300	8,000	Ba2/BB+	104,20	104,45	6,33	2,53	188
Vimpelcom-11 \$	10/22/2011	300	8,375	Ba2/BB+	106,88	107,13	6,57	3,67	215
Vimpelcom-16 \$	5/23/2016	600	8,250	Ba2/BB+	106,91	107,16	7,19	6,30	267
Megafon-09 \$	12/10/2009	375	8,000	Ba3/BB	104,04	104,23	6,31	2,36	185
<b>Industrials</b>									
Sistema-08 \$	4/14/2008	350	10,250	B+/B+	104,00	104,15	6,17	0,95	132
Sistema-11 \$	1/28/2011	350	8,875	B3/B+/B+	105,89	106,26	7,04	3,20	260
Sitronics-09 \$	3/2/2009	200	7,875	(P)B3/-/B-	100,60	100,85	7,46	1,76	294
Nornickel-09 \$	9/30/2009	500	7,125	Baa2/BBB-	102,91	103,16	5,81	2,20	133
MMK-08 \$	10/21/2008	300	8,000	Ba3/BB/BB	102,27	102,49	6,38	1,41	172
Severstal-09 \$	2/24/2009	325	8,625	B1/BB-	103,85	104,03	6,39	1,74	187
Severstal-14 \$	4/19/2014	375	9,250	B1/BB-/BB-	108,35	108,75	7,66	5,03	319
WBD-08 \$	5/21/2008	150	8,500	B2/B+	101,75	101,91	6,81	1,06	199
Alrosa-08 \$	5/6/2008	500	8,125	Ba2/BB-	102,42	102,58	5,75	1,02	92
Alrosa-14 \$	11/17/2014	500	8,875	Ba2/BB-	115,56	115,81	6,26	5,53	177
Eurochem-12 \$	3/21/2012	300	7,875	-/BB-/BB-	100,42	100,62	7,75	4,06	332
Evrzholding-09 \$	8/3/2009	325	10,875	B1/BB	109,41	109,54	6,46	2,052	197
Evrzholding-15 \$	11/10/2015	750	8,250	B2/BB	102,60	102,85	7,81	5,95	330
TMK-08 \$	9/29/2009	300	8,500	B2/B+/-	103,43	103,68	6,93	2,148	246
Kazanorgsintez-11 \$	10/30/2011	200	9,250	-/B-/B	100,65	100,90	9,04	3,55	461
SINEK-15	8/3/2015	250	7,700	Ba1/BB+	102,16	102,41	7,33	6,047	283
SUEK-08	10/24/2008	175	8,625	-	101,50	101,87	7,47	1,403	281
<b>Banks</b>									
Sberbank-15	2/11/2015	1 000	6,230	A2/BBB	101,49	101,74	6,65	2,58	-
Vneshtorgbank-08	12/11/2008	550	6,875	A2/BBB+	101,89	102,07	5,63	1,57	103
Vneshtorgbank-11	10/12/2011	450	7,500	A2/BBB+	106,90	107,15	5,72	3,73	129
Vneshtorgbank-15	2/4/2015	750	6,315	A2/BBB	102,69	102,94	6,71	2,57	79
Vneshtorgbank-35	6/30/2035	1 000	6,250	A2/BBB+	103,06	103,31	6,01	13,22	131
Gazprombank-08 \$	10/30/2008	1 050	7,250	A3/BBB-	102,26	102,36	5,71	1,45	106
Gazprombank-15 \$	9/23/2015	1 000	6,500	WR/NR	100,15	100,40	6,46	6,45	195
Absolut-09 \$	4/7/2009	200	8,750	B1/-/B	99,93	100,18	8,72	1,75	420
Ak Bars-08 \$	10/27/2008	175	8,000	Ba3/-/BB-	99,87	100,09	8,01	1,41	336
Alfa Bank-08 \$	7/2/2008	250	7,750	Ba2/BB/BB-	100,57	100,87	7,13	1,17	236
Alfa Bank-09 \$	10/10/2009	400	7,875	Ba2/-/BB-	100,69	100,92	7,52	2,18	305
Alfa Bank-15 \$	12/9/2015	225	8,625	Ba3/B+/B+	100,02	100,27	9,59	3,04	414
Bank of Moscow-09 \$	9/28/2009	250	8,000	A3/-/BBB	104,88	105,13	5,82	2,17	135
Bank of Moscow-10 \$	9/21/2005	300	7,375	A3/-/BBB	104,23	104,48	6,03	3,12	159
Bank of Moscow-13 \$	5/13/2013	500	7,335	A3/-/BBB	104,28	104,52	6,45	4,79	200

Bank SpB-09 \$	11/25/2009	125	9,501	B1-/B	100,47	100,72	9,24	2,24	477
Bank Soyuz-10 \$	2/16/2010	125	9,375	(P)B3-/B-	99,83	100,08	9,39	2,45	494
Bank ZENIT-09 \$	2/16/2010	200	8,750	B1-/B	99,71	100,20	8,77	2,19	430
ICB-08 \$	7/29/2008	300	6,875	A2-/BBB	101,16	101,35	5,88	1,25	113
ICB-15 \$	9/29/2015	400	6,200	A3-/BBB	100,36	100,61	6,94	3,02	161
MDM-11 \$	7/21/2011	200	9,750	Ba3/B/B+	103,96	104,34	8,57	3,44	414
Nomos-09 \$	5/12/2009	150	8,250	Ba3/B+	99,76	100,14	8,27	1,86	376
Nomos-10 \$	2/2/2010	200	8,188	Ba3/B+	99,62	99,87	8,28	2,47	384
Nomos-16 \$	10/20/2016	125	9,750	B1/B+	100,77	101,02	10,22	3,48	507
Petrocommerce-09 \$	3/27/2009	225	8,000	Ba3/B+	99,50	99,86	8,18	1,81	366
Petrocommerce-09 \$	12/17/2009	425	8,750	Ba3/B+	100,27	100,52	8,57	2,32	412
Promsviazbank-10 \$	10/4/2010	200	8,750	Ba3/B+	99,91	100,16	8,74	2,86	430
Promsviazbank-11 \$	10/20/2011	225	8,750	Ba3/B+	99,76	100,01	8,78	3,56	435
Promsviazbank-12 \$	5/23/2012	200	9,625	B1/B-	100,85	101,35	9,34	3,88	492
Rusagrobank-10 \$	11/29/2010	350	6,875	A3/BBB+	103,11	103,36	5,88	3,15	144
Rusagrobank-13 \$	5/16/2013	700	7,175	A3/BBB+	105,42	105,67	6,08	4,84	163
Rusagrobank-16 \$	9/21/2016	500	6,970	Baa1/BBB	102,26	102,51	7,33	3,81	192
Russian Standard-07 \$	4/14/2007	300	8,750	Ba2/B+	99,99	100,01	8,42	0,05	339
Russian Standard-07 \$	9/28/2007	300	7,800	Ba2/B+	100,17	100,29	7,33	0,47	228
Russian Standard-08 \$	4/21/2008	300	8,125	Ba2/B+	100,18	100,33	7,87	0,97	302
Russian Standard-10 \$	10/7/2010	500	7,500	Ba2/B+	95,54	95,79	8,96	2,91	452
Russian Standard-11 \$	5/5/2011	350	8,625	Ba2/B+	98,53	98,78	9,02	3,28	459
Russian Standard-15 \$	12/16/2015	200	8,875	Ba3/B-	97,35	97,60	10,01	3,02	525
Russian Standard-9 E	9/16/2009	400	6,825	Ba2/B+	99,72	100,12	6,84	2,14	292
Rosbank-09 \$	9/24/2009	300	9,750	Ba3/BB-	103,59	103,84	8,09	2,20	369
Slavinvestbank-09 \$	12/21/2009	100	9,875	B1-/B- /*+	101,61	101,86	9,13	2,30	468
Sibacadembank-09 \$	5/12/2009	351	9,000	B1e-/B	101,62	101,87	8,08	1,85	358
Sibacadembank-11 \$	11/16/2011	300	8,300	B1e-/B	101,52	102,02	7,81	3,65	391
Ursa bank-08 \$	5/19/2008	175	9,750	-	102,14	102,35	7,65	1,04	283

Источник: Bloomberg

## Приложение 3. Еврооблигации развивающихся рынков

### Кривые доходностей еврооблигаций развивающихся рынков



Источник: Bloomberg

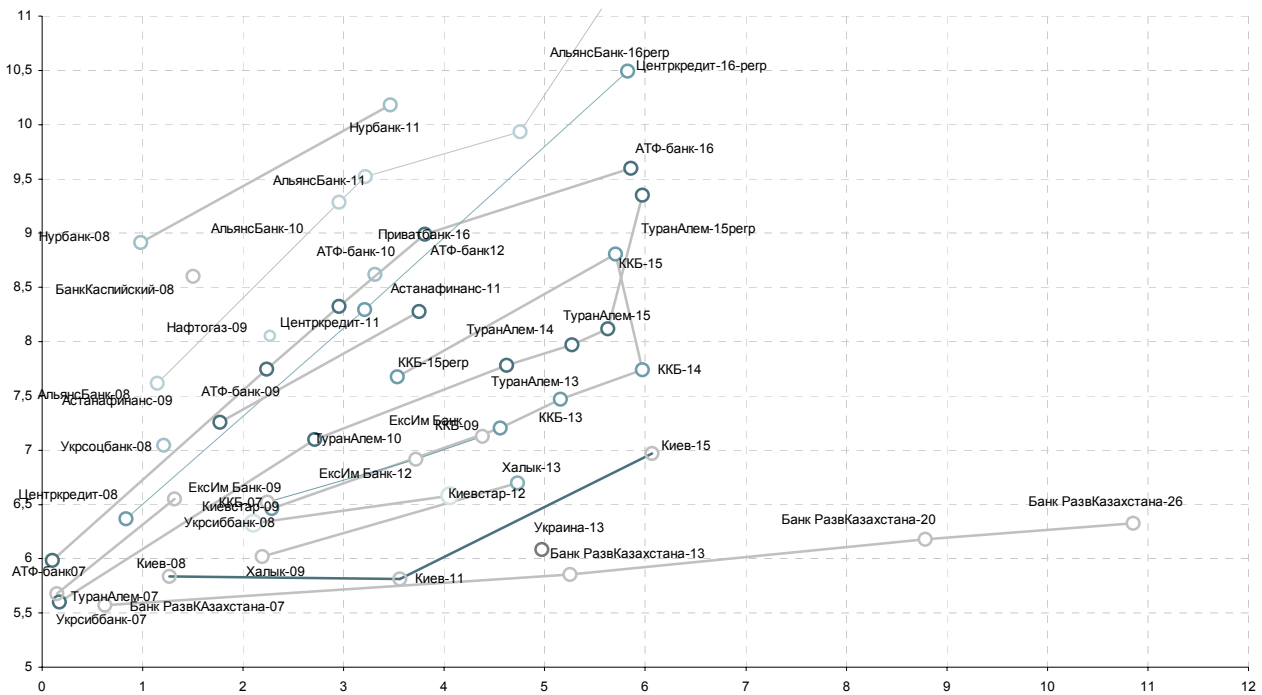
### Котировки еврооблигаций развивающихся рынков

	Maturity	Size, mln	Coupon, %	Rating	Bid Price	Ask Price	YTM, %	Modified Duration
<b>Brazil</b>								
A-Bond	1/15/2018	4 509	8,00	BB/Ba2/-	112,74	112,99	6,32	5,04
Brazil-40	8/17/2040	5 157	11,00	BB/Ba2/BB	134,67	134,77	5,72	5,87
<b>Turkey</b>								
Turkey-30	1/15/2030	1 500	11,88	BB-/Ba3/BB-	153,73	154,17	7,06	10,12

Источник: Bloomberg

# Приложение 4. Еврооблигации стран СНГ

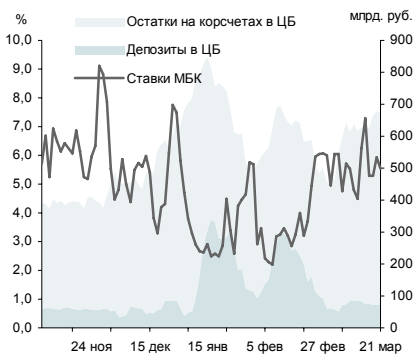
Кривая доходности еврооблигаций стран СНГ



Источник: Bloomberg

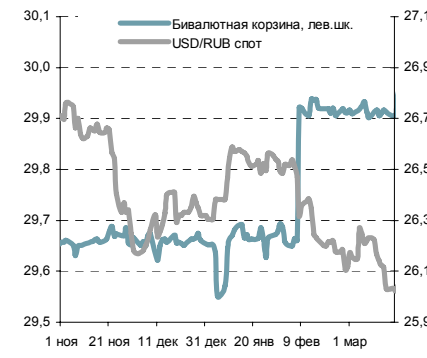
# Приложение 5. Индикаторы российского рынка облигаций

Показатели рублевой ликвидности



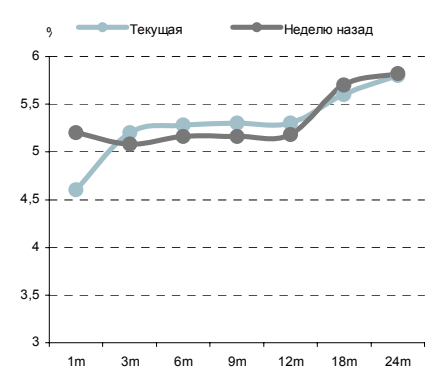
Источник: Reuters, ЦБ РФ

Динамика валютного рынка



Источник: Reuters

Кривая доходности NDF на курс руб/долл.

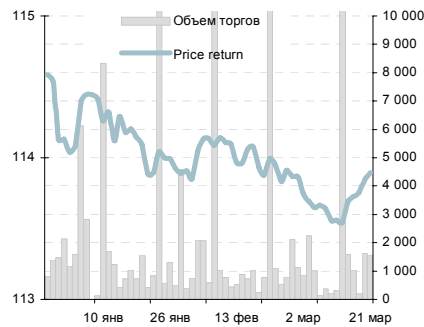


Источник: Reuters

Инструмент	Дюрация, лет	Доходность по срвзв цене, % год	Цена, %		НКД (%)	Изм срвзв цены, б.п.	
			посл	ср взв		день	неделя
SU46001RMFS2	0,94	5,77	104,09	104,09	0,192	0,0067	0,890
SU25060RMFS3	1,99	6,04	99,79	99,78	0,779	-0,057	0,181
SU46018RMFS6	8,61	6,58	110,98	110,93	0,173	0,228	0,468
SU46020RMFS2	12,82	6,86	102,00	101,96	0,662	0,161	0,586
МГор31-об	0,22	5,31	100,99	101,00	0,794	-	0
МГор40-об	0,70	5,43	103,26	103,26	1,480	-	-
МГор29-об	1,19	5,72	105,25	105,23	2,904	-	0
МГор38-об	3,21	6,44	112,15	112,09	2,329	-	-0,05
МГор39-об	5,57	6,64	109,60	109,63	1,616	0,09	0,43
ВТБ - 5 об	0,16	3,92	100,35	100,35	0,934	-	0
РЖД-02обл	0,71	5,89	101,35	101,35	2,229	-	0,35
ГАЗПРОМ А6	2,22	6,66	100,94	100,85	0,781	0,14	0,95
ФСК ЕЭС-02	2,88	7,29	103,12	103,10	1,921	0,08	0,1
РЖД-07обл	4,59	7,17	102,33	102,32	2,606	-	0

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI OFZ и объема торгов в сегменте



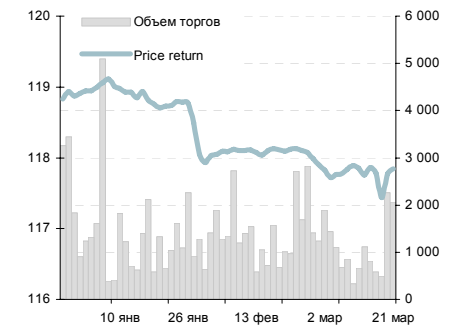
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика ценового индекса ZETBI Muni и объема торгов в сегменте



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Динамика индекса ZETBI Corp 10 и объема торгов в сегменте \*



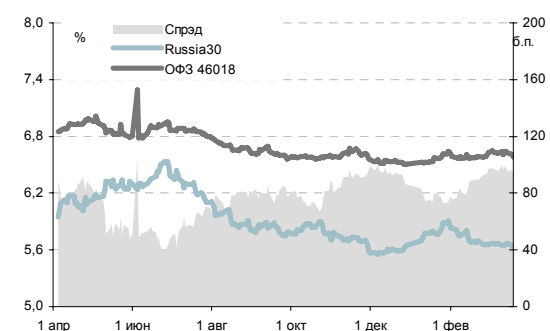
Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

Ближайшие первичные размещения

Дата	Эмитент	Сумма, млн.р.	Организатор
22 мар	Кокс-2	5 000	ВТБ, Райффайзенбанк
23 мар	Разгуляй - Финанс-3	3 000	Газпромбанк
27 мар	МОИТК-2	4 000	РИГрупп
28 мар	Элемент Лизинг	600	Банк Союз
28 мар	Кировский завод	1 500	Номос-Банк
28 мар	Магнит-Финанс-2	5 000	Тройка Диалог
29 мар	Гражданск. Самолеты Сухог	5 000	Тройка Диалог
3 апр	Паркет-Холл	300	ИК Универ
3 апр	Ярославская область /1 трай	2 000	Росбанк
5 апр	ТД Русские масла-2	1 000	Русские Фонды
1 пр 2007	Автовазбанк	800	Банк Москвы

Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика спреда ОФЗ 46018 и Russia 30

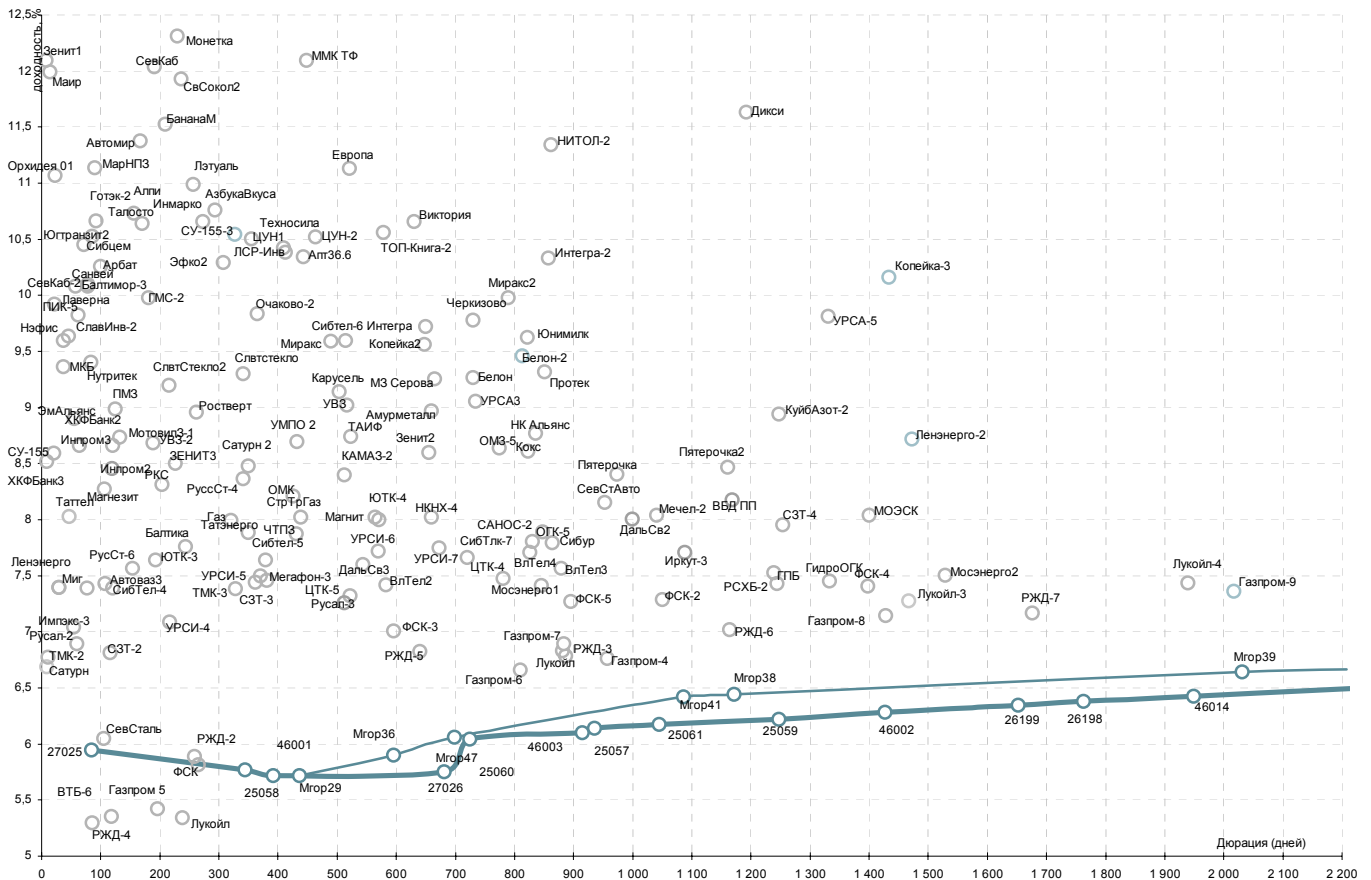


Источник: ММВБ, Bloomberg, расчеты Банка ЗЕНИТ

\* Объем торгов для ZETBI Corp 10 соответствует только входящим в индекс бумагам

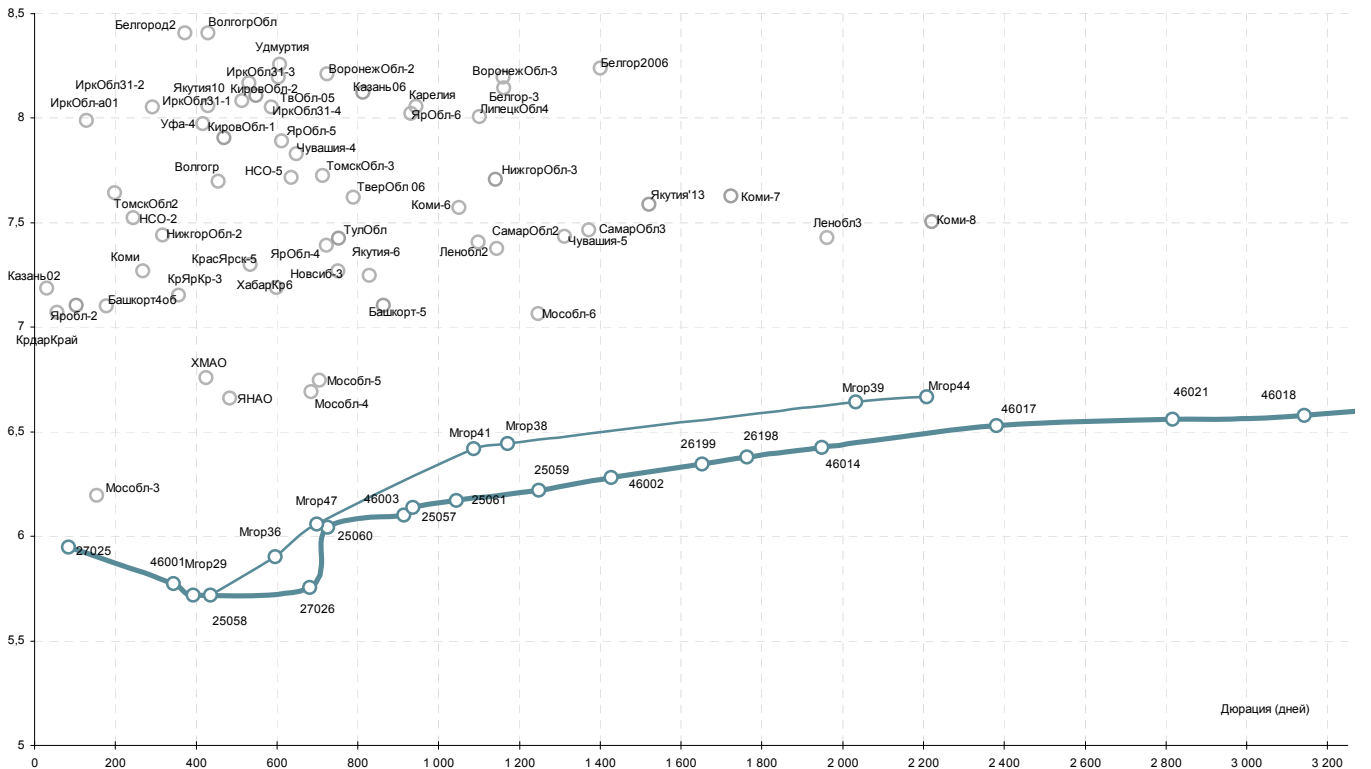
# Приложение 6. Российский долговой рынок

## Кривая доходности корпоративных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Кривая доходности субфедеральных облигаций



Источник: ММВБ, Банк ЗЕНИТ

## Котировки российских облигаций

Инструмент	Дата купона	Ставка купона, год.	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок, млн. руб.	Цена		НКД (%)	Изм срвзв цены		Доходность по срвзв цене, % год		Дюрация, лет
			погашения	оферты			посл	ср взв		день	неделя	погашение	оферта	
<b>Государственные облигации</b>														
SU27025RMFS4	13.06.2007	6,00	84		1	0,03	100,01	100,01	0,115	-	-0,09	5,95		0,23
SU46001RMFS2	13.06.2007	10,00	539		2	5,74	104,09	104,09	0,192	0,01	0,89	5,77		0,94
SU25058RMFS7	02.05.2007	6,30	406		14	24,15	100,80	100,75	0,846	0,19	0,05	5,72		1,07
SU27026RMFS2	13.06.2007	7,00	721		0	0,00	101,63	101,63	0,134	-	-0,38	5,76		1,87
SU25060RMFS3	02.05.2007	5,80	770		3	10,87	99,79	99,78	0,779	-0,06	0,18	6,04		1,99
SU46003RMFS8	18.07.2007	10,00	1211		0	0,00	110,20	110,18	1,726	-	0,27	6,10		2,51
SU25057RMFS9	25.04.2007	7,40	1036		15	202,89	103,60	103,62	1,135	0,03	0,15	6,14		2,56
SU25061RMFS1	09.05.2007	5,80	1141		5	105,00	99,32	99,33	0,668	0,03	-0,02	6,17		2,86
SU25059RMFS5	25.04.2007	6,10	1400		8	259,40	100,06	100,07	0,936	0,04	0,16	6,22		3,42
SU46002RMFS0	15.08.2007	9,00	1967		5	22,48	109,40	109,40	0,863	-0,03	0,29	6,28		3,91
SU26199RMFS8	18.04.2007	6,10	1939		6	123,26	99,55	99,55	1,053	0,05	0,40	6,35		4,53
SU46014RMFS5	12.09.2007	9,00	4179		11	98,03	108,90	108,88	0,173	0,16	0,41	6,42		5,34
SU26198RMFS0	04.11.2007	6,00	2053		16	136,28	98,20	98,20	2,252	0,14	0,58	6,38		4,83
SU46017RMFS8	16.05.2007	8,50	3423		3	5,50	105,89	105,88	0,815	0,07	0,32	6,53		6,52
SU46018RMFS6	13.06.2007	9,00	5362		8	131,58	110,98	110,93	0,173	0,23	0,47	6,58		8,61
SU46020RMFS2	15.08.2007	6,90	10549		27	309,50	102,00	101,96	0,662	0,16	0,59	6,86		12,82
<b>Субфедеральные облигации</b>														
МГор31-об	20.05.2007	10,00	60		0	0,00	100,99	101,00	0,794	-	0,00	5,31		0,22
МГор42-об	13.05.2007	10,00	145		0	0,00	102,03	102,01	0,986	-	0,00	5,55		0,44
МГор40-об	26.04.2007	10,00	219		0	0,00	103,26	103,26	1,480	-	-	5,43		0,70
МГор43-об	17.05.2007	10,00	423		0	0,00	105,14	105,12	0,877	-	0,00	5,72		1,15
МГор29-об	05.06.2007	10,00	442		0	0,00	105,25	105,23	2,904	-	0,00	5,72		1,19
МГор41-об	30.07.2007	10,00	1227		0	0,00	107,70	107,70	1,370	-	0,00	6,42		2,98
МГор38-об	26.06.2007	10,00	1376		0	0,00	112,15	112,09	2,329	-	-0,05	6,44		3,21
МГор39-об	21.07.2007	10,00	2679		15	57,88	109,60	109,63	1,616	0,09	0,43	6,64		5,57
МГор44-об	24.06.2007	10,00	3017		0	0,00	109,55	109,55	2,383	-	0,19	6,67		6,05
Башкорт4об	13.09.2007	8,02	176		0	0,00	100,50	100,43	0,132	-	0,08	7,10		0,49
Башкорт5об	09.05.2007	8,02	959		0	0,00	102,45	102,45	2,923	-	0,03	7,10		2,36
ИркОбл-а01	22.07.2007	10,00	123		0	0,00	100,65	100,65	1,671	-	0,00	7,99		0,35
ИркОбл31-1	22.03.2007	9,50	1002		0	0,00	101,52	101,57	2,342	-	0,00	8,08		1,40
ИркОбл31-2	25.04.2007	8,00	582		3	25,49	99,89	99,90	3,221	-	0,00	8,05		0,80
ИркОбл31-3	28.03.2007	7,75	1344		0	0,00	99,15	99,16	4,140	-	0,06	8,20		1,65
Казань02об	11.04.2007	10,00	21		0	0,00	100,22	100,22	1,918	-	0,00	7,19		0,08
Казань 3	31.03.2007	8,04	1102		0	0,00	100,00	100,00	3,789	-	-	8,20		2,64
Казань06об	30.05.2007	8,00	892		3	70,19	100,25	100,25	0,460	0,00	0,00	8,12		2,23
КОМИ 5в об	24.03.2007	13,00	278		0	0,00	104,45	104,44	3,099	-	0,04	7,27		0,73
КОМИ 6в об	14.04.2007	13,50	1303		1	0,01	113,75	113,75	5,844	0,15	-0,25	7,57		2,88
КОМИ 7в об	23.05.2007	10,00	2438		4	11,05	107,23	107,19	3,233	-0,81	-0,07	7,63		4,72
КировОбл 1	22.03.2007	8,39	642		0	0,00	100,90	100,90	2,046	-	-	7,91		1,29
КраснодКр	15.05.2007	10,00	55		1	0,21	100,40	100,40	3,479	-	-0,05	7,07		0,15
Мос.обл.3в	19.08.2007	11,00	151		1	154,33	101,94	101,94	0,934	-	0,03	6,20		0,42
Мос.обл.4в	24.04.2007	11,00	762		2	0,56	108,65	108,65	1,718	-	-0,06	6,69		1,87
Мос.обл.5в	03.04.2007	10,00	1105		11	117,47	106,55	106,63	4,631	-0,08	-0,09	6,75		1,93
Мос.обл.6в	24.04.2007	9,00	1490		2	44,34	107,20	107,20	3,649	-	0,05	7,06		3,42
Томск.об-2	13.04.2007	10,00	206		0	0,00	101,35	101,35	4,356	-	0,03	7,64		0,54
Томск.об-3	09.05.2007	8,00	964		2	32,21	99,05	99,05	2,893	-0,15	-0,15	7,73		1,95
Томск 1	24.05.2007	12,00	246		0	0,00	102,40	102,40	0,888	-	-	9,17		0,76
Уфа-2004об	05.06.2007	10,03	440		0	0,00	102,48	102,48	2,912	-	-0,02	7,97		1,14
ХантМан5об	28.05.2007	12,00	433		2	44,00	106,25	106,25	3,781	-	0,00	6,76		1,16
Якут-10 об	19.06.2007	12,00	454		5	0,63	104,90	104,90	0,033	-0,09	-0,06	8,06		1,18
Якут-05 об	21.04.2007	8,00	31		2	0,01	99,99	99,87	1,337	-	-0,13	9,41		0,08
ЯрОбл-02	03.04.2007	12,78	104		0	0,00	101,65	101,65	2,731	-	0,15	7,11		0,28
ЯрОбл-05	30.06.2007	7,75	650		0	0,00	99,77	99,77	1,741	-	-0,13	7,89		1,68
ЯрОбл-04	25.05.2007	10,50	797		0	0,00	106,05	106,04	3,395	-	0,00	7,39		1,98
ЯрОбл-06	24.04.2007	8,50	1490		0	0,00	98,80	98,66	3,447	-	-0,26	8,06		2,59
<b>Корпоративные облигации</b>														
АВТОВА3об3	26.06.2007	7,80	1189	97	0	0,00	100,10	100,10	1,816	-	-	-	7,39	0,33
АвтомирФ-1	04.09.2007	11,66	895	167	7	36,96	100,15	100,10	0,479	0,05	0,05	-	11,38	0,46
АИЖК 1об	01.06.2007	11,00	621	0	0	0,00	106,65	106,65	3,315	-	0,00	6,98		1,59
АИЖК 2об	01.08.2007	11,00	1048	0	0	0,00	109,70	109,70	1,447	-	-0,55	7,33		2,53
АИЖК 3об	15.04.2007	9,40	1304	0	0	0,00	105,05	105,05	1,674	-	0,00	7,26		2,15
АИЖК 4об	01.05.2007	8,70	1778	0	0	0,00	105,35	105,35	1,144	-	0,00	7,59		4,01
АИЖК 5об	15.04.2007	7,35	2035	0	2	30,35	99,99	99,99	1,309	-	0,00	7,56		4,56
АИЖК 6об	15.04.2007	7,40	2673	0	0	0,00	99,90	99,90	1,318	-	-0,08	7,63		5,03
АИЖК 7об	15.04.2007	7,68	3404	0	2	31,64	101,07	101,07	3,535	0,12	0,02	7,71		5,67
АИЖК 8об	15.06.2007	7,63	4104	2551	20	271,24	100,92	100,86	0,125	0,11	0,19	7,69	7,67	5,04
АИЖК 9об	15.05.2007	7,49	3619	2888	4	141,24	100,10	100,08	0,841	0,08	0,08	7,69	7,69	5,83
АЛПИ-Иив-1	24.08.2007	10,99	884	156	4	10,33	100,10	100,07	0,783	0,02	-0,01	-	10,73	0,43
Алькор-01	12.06.2007	10,75	993	265	0	0,00	100,00	100,00	2,916	-	-0,05	-	10,99	0,70
Альянс-01	19.09.2007	8,92	1638	910	7	36,77	100,85	100,74	0,000	-	0,12	-	8,77	2,29
Амурмет-01	30.08.2007	9,80	708	0	3	25,58	101,78	101,78	0,537	0,07	0,18	8,97		1,81
АптЗбб об	03.07.2007	9,89	832	468	8	85,64	101,05	101,06	2,113	0,06	0,14	9,57	10,34	1,21
Арбат 01	22.06.2007	10,50	457	93	0	0,00	100,15	100,00	2,560	-	0,00	-	10,26	0,27
Балтимор03	17.05.2007	11,25	421	57	6	1,62	100,12	100,12	3,853	-0,06	-0,16	-	10,08	0,16
БАНАНА-М-1	27.04.2007	11,25	947	219	6	10,97	100,00	100,00	4,469	-0,01	0,09	-	11,52	0,57
ВБД ПП 2об	20.06.2007	9,00	1365	0	3	53,20	103,25	103,10	2,244	-0,20	-0,20	8,18		3,20
ВикторияФ	02.08.2007	10,40	680	0	0	0,00	100,00	100,00	1,368	-	-0,02	10,66		1,73
ВлгТлкВТ-2	05.06.2007	8,20	1350	624	8	62,28	101,35	101,40	2,381	0,				

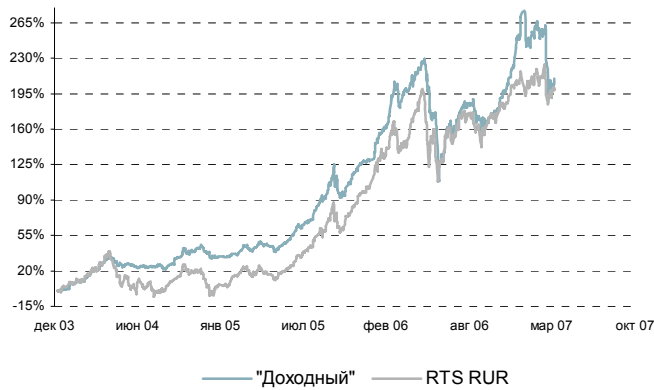
Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
ВТБ - 4 об	22.03.2007	6,50	729	365	0	0,00	100,15	100,15	3,223	-	0,00	-	-	0,00
ВТБ - 5 об	26.04.2007	6,20	2402	36	1	499,62	100,35	100,35	0,934	-	0,00	-	3,92	0,16
ГАЗПРОМ А4	15.08.2007	8,22	1057	0	10	18,03	104,01	104,06	0,788	0,02	0,10	6,76	-	2,62
ГАЗПРОМ А5	10.04.2007	7,58	202	0	0	0,00	101,20	101,20	3,364	-	0,13	5,42	-	0,54
ГАЗПРОМ А6	09.08.2007	6,95	869	0	8	33,21	100,94	100,85	0,781	0,14	0,95	6,66	-	2,22
ГАЗПРОМ А7	03.05.2007	6,79	953	0	0	0,00	100,02	100,02	2,586	-	0,00	6,89	-	2,42
ГАЗПРОМ А8	03.05.2007	7,00	1681	0	2	40,13	99,90	99,90	2,666	0,00	-0,01	7,15	-	3,91
ГАЗФин 01	14.08.2007	8,49	1420	328	2	10,70	100,54	100,54	0,837	-0,02	0,04	-	7,99	0,88
ГлМосСтр-2	22.03.2007	11,50	1457	183	0	0,00	100,80	100,87	5,703	-	0,00	-	9,98	0,50
ГидроОГК-1	04.07.2007	8,10	1561	0	1	0,52	102,80	102,80	1,709	0,10	1,20	7,46	-	3,65
ГИДРОМАШС1	29.05.2007	9,90	979	433	2	1,58	100,30	100,30	3,065	-	0,00	-	9,83	1,12
ГорСупер-1	24.04.2007	10,99	853	307	0	0,00	100,50	100,50	1,716	-	-0,10	-	10,76	0,80
ГТ-ТЭЦ 3об	20.04.2007	10,45	394	0	13	63,28	99,83	99,80	4,352	0,03	0,77	10,92	-	1,01
ГТ-ТЭЦ 4об	05.09.2007	10,71	896	0	2	0,04	99,99	99,98	0,411	0,08	-0,03	11,00	-	2,21
ДальСвз2об	06.06.2007	8,85	1897	1169	15	327,61	102,70	102,70	2,546	0,20	0,00	-	8,01	2,74
ДальСвз3об	06.06.2007	8,60	805	0	0	0,00	101,65	101,65	2,474	-	0,00	7,60	-	1,49
ДиксиФин-1	22.03.2007	9,25	1457	0	0	0,00	93,95	93,48	4,587	-	0,00	11,63	-	3,27
ДымКолбПр1	04.05.2007	10,99	954	406	3	16,19	100,20	100,26	4,155	-	0,06	-	11,00	1,04
ЕВРОПА-01	19.04.2007	10,75	1303	575	2	0,59	99,90	99,86	4,506	-	-0,12	-	11,13	1,43
Зенит 1обл	24.03.2007	8,00	3	0	0	0,00	99,90	99,90	3,945	-	-0,15	12,10	-	0,02
Зенит 2обл	17.08.2007	8,39	698	0	2	15,11	99,93	99,93	0,782	-	0,06	8,60	-	1,79
Зенит 3обл	12.05.2007	8,45	1690	234	7	25,06	100,15	100,15	2,917	0,00	-0,07	-	8,50	0,62
ИнкомЛада1	24.05.2007	12,00	246	0	0	0,00	100,10	100,10	0,887	-	0,05	12,37	-	0,66
ИнкомЛада2	18.05.2007	12,00	1059	332	1	1,52	99,95	99,95	1,085	0,05	0,03	-	12,57	0,87
Инпром 02	19.07.2007	10,70	1212	120	5	5,28	100,60	100,60	1,818	0,04	0,09	-	8,66	0,33
Инпром 03	23.05.2007	10,70	1519	63	2	8,30	100,30	100,30	3,488	-	0,00	-	8,66	0,18
ИнтеграФ-1	23.03.2007	10,50	730	0	0	0,00	101,80	101,80	5,178	-	0,70	9,72	-	1,78
ИнтеграФ-2	05.06.2007	10,70	1714	986	3	26,14	101,40	101,40	3,107	-	0,00	-	10,34	2,35
Камаз-Фин2	23.03.2007	8,45	1276	547	0	0,00	100,30	100,30	4,167	-	0,00	-	8,40	1,40
Карус. Ф 01	22.03.2007	9,75	2367	547	0	0,00	101,15	101,12	4,835	-	0,02	-	9,14	1,38
КуйбАзот-2	07.09.2007	8,80	1449	0	4	1,39	100,28	100,17	0,289	-	-0,23	8,94	-	3,42
Кокс 01	19.07.2007	8,95	848	0	4	20,51	101,00	101,00	1,520	0,08	0,10	8,64	-	2,12
КОПЕЙКА 01	19.06.2007	9,40	454	0	0	0,00	100,25	100,25	0,026	-	0,00	9,51	-	1,19
КОПЕЙКА 02	23.05.2007	8,70	1792	700	9	8,68	99,05	99,06	0,667	-0,02	-0,03	-	9,56	1,77
Лаверна 01	12.04.2007	11,25	1114	22	1	0,52	100,05	100,05	4,932	0,00	0,02	-	9,92	0,06
Ленэнерго2	03.08.2007	8,54	1773	0	0	0,00	100,00	100,00	1,100	-	-	8,72	-	4,03
Лукойл2обл	22.05.2007	7,25	972	244	4	42,07	101,25	101,27	2,384	-0,08	0,27	6,83	5,34	2,42
Лукойл3обл	14.06.2007	7,10	1723	0	13	478,00	99,80	99,80	1,887	0,09	0,00	7,27	-	4,02
Лукойл4обл	14.06.2007	7,40	2451	0	17	306,97	100,52	100,51	1,967	0,06	0,21	7,43	-	5,31
МаирИнв-01	03.04.2007	12,30	13	0	0	0,00	100,00	100,00	2,628	-	0,09	11,99	-	0,04
МаирИнв-02	29.05.2007	10,80	251	0	2	8,25	99,80	99,83	3,344	0,00	0,01	11,31	-	0,66
Магнит Ф 01	23.05.2007	9,34	609	0	0	0,00	102,35	102,25	3,045	-	0,20	8,02	-	1,55
МартаФин 1	24.05.2007	14,84	428	0	3	18,77	99,00	99,20	4,798	0,00	0,50	16,16	-	1,07
МартаФин 2	07.06.2007	11,75	991	78	2	1,03	98,23	98,22	3,348	4,84	-0,02	-	19,77	0,21
МартаФин 3	02.08.2007	13,00	1595	316	2	5,01	97,00	97,00	1,710	-	-0,50	-	17,51	0,83
Максиг 01	13.09.2007	11,25	722	176	4	0,10	97,15	97,15	0,185	-	0,65	-	17,63	0,48
МегаФон2об	11.04.2007	9,28	21	0	0	0,00	100,15	100,15	4,093	-	-0,15	6,61	-	0,06
МегаФон3об	17.04.2007	9,25	391	0	0	0,00	102,00	102,00	3,928	-	0,00	7,46	-	1,05
Мечел ТД-1	15.06.2007	5,50	814	0	0	0,00	93,40	93,40	1,447	-	0,00	8,96	-	2,13
Мечел 2об	20.06.2007	8,40	2275	1183	2	51,77	101,43	101,43	2,094	0,03	0,06	-	8,04	2,85
М-ИНДУСТР	21.08.2007	12,25	1609	153	2	0,66	100,00	100,00	0,973	0,10	-0,15	12,62	12,13	0,42
Миракс 01	21.08.2007	11,50	517	0	1	0,51	101,85	101,85	0,914	-	0,35	9,59	-	1,34
Миракс 02	22.03.2007	10,99	911	0	0	0,00	102,80	102,72	5,450	-	0,00	9,98	-	2,16
МИРФинанс1	27.06.2007	10,50	281	0	1	0,01	100,20	100,20	2,416	0,00	0,00	10,44	-	0,74
МонеткаФ-1	17.05.2007	10,70	785	239	2	2,06	99,20	99,20	3,664	-0,02	-0,03	-	12,31	0,63
Мосэнерго1	18.09.2007	7,54	1637	909	12	445,40	100,60	100,58	0,021	0,07	0,21	-	7,41	2,32
Мосэнерго2	30.08.2007	7,65	3256	1800	4	1,39	101,10	101,14	0,419	0,03	0,14	-	7,51	4,19
МСельПром1	15.06.2007	13,00	632	86	6	5,65	99,90	99,91	3,419	-	-0,02	-	12,95	0,24
НГК ИТЕРА	07.06.2007	9,75	261	0	191	181,37	100,93	100,93	2,778	-0,04	0,12	8,52	-	0,69
НИТОЛ 02	19.06.2007	11,75	1000	272	0	0,00	101,61	101,61	2,962	-	0,11	11,34	8,29	2,36
НКНХ-03 об	01.06.2007	8,00	164	0	0	0,00	100,40	100,40	0,416	-	0,20	7,30	-	0,46
НКНХ-04 об	02.04.2007	9,99	1832	740	7	17,80	103,90	103,90	4,653	-0,06	-0,30	-	8,02	1,81
НЭФИС-01	22.04.2007	10,50	32	0	0	0,00	100,05	100,05	4,344	-	0,05	9,60	-	0,10
ОГК-5 об-1	05.04.2007	7,50	1653	925	12	200,81	99,65	99,63	3,432	0,01	0,06	-	7,81	2,28
ОМК 1 об	07.06.2007	9,20	449	0	3	31,28	100,60	101,30	2,621	-0,40	-0,36	8,21	-	1,16
ОСТ-2об	10.05.2007	12,90	414	50	3	0,21	95,45	95,45	4,665	0,04	-1,55	-	46,06	0,14
ПИК-5об	22.05.2007	10,20	426	62	3	4,14	100,05	100,05	0,810	0,00	0,00	-	9,82	0,17
ПротекФин1	09.05.2007	8,90	1687	959	0	0,00	99,50	99,50	3,243	-	0,00	-	9,32	2,33
ПЭФ-Союз-1	05.04.2007	10,00	202	0	0	0,00	100,00	100,00	4,575	-	0,50	10,22	-	0,53
ПятерочкаФ	16.05.2007	11,45	1148	0	0	0,00	108,85	108,75	3,953	-	0,20	8,41	-	2,67
Пятерочка 2	19.06.2007	9,30	1364	0	9	38,74	102,95	103,14	2,344	0,00	0,02	8,47	-	3,18
РазгуляйФ1	05.04.2007	11,50	561	15	31	163,10	99,90	99,93	5,262	0,05	-0,03	-	12,54	0,04
РЖД-02обл	06.06.2007	7,75	259	0	0	0,00	101,35	101,35	2,229	-	0,35	5,89	-	0,71
РЖД-03обл	06.06.2007	8,33	987	0	3	106,25	103,55	104,03	2,396	-	-0,77	6,78	-	2,43
РЖД-06обл	16.05.2007	7,35	1330	0	12	427,40	101,44	101,41	2,537	0,17	0,18	7,02	-	3,19
РЖД-07обл	16.05.2007	7,55	2058	0	9	136,71	102,33	102,32	2,606	-	0,00	7,17	-	4,59
РосселхБ 2	23.05.2007	7,85	1428	0	5	41,67	101,80	101,77	0,602	0,12	-0,03	7,53	-	3,39
РусАлФ-2в	20.05.2007	8,00	60	0	1	4,82	100,15	100,15	2,652	0,04	0,05	6,89	-	0,16
РусСтанд-3	22.08.2007	8,40	154	0	0	0,00	99,95	99,95	0,644	-	0,00	8,47	-	0,44
РусСтанд-4	02.09.2007	8,25	348	0	1	0,00	100,04	100,04	0,407	0,03	-0,10	8,36	-	0,93
РусСтанд-5	13.09.2007	8,50	1268	0	0	0,00	99,75	99,75	0,140	-	-	-	-	0,00
РусСтанд-6	15.08.2007	8,10	1421	147	0	0,00	100,20	100,20	0,777	-	0,00	-	7,56	0,42
РусСтанд-7	27.03.2007	8,50	1644	370	0	0,00	100,00	100,00	4,099	-	-0,50	8,68	-	0,97
САМОХВАЛ-1	25.04.2007	11,40	945	399	0	0,00	99,95	99,95	4,591	-	0,15	-	11,75	1,03
САНОС-02об	15.05.2007	10,00	965	237	8	36,99	105,30	105,29	3,479	0,04				

Инструмент	Дата купона	Ставка купона,	Дней до		Кол-во сделок	Сумма сделок,	Цена		НКД (%)	Изм срвзв		Доходность по		Дюрация, лет
			пога-	оферты			посл	ср взв		день	неделя	пога-	оферта	
СевСталь-1	28.06.2007	8,10	99	0	0	0,00	100,55	100,55	1,842	-	-0,02	6,05		0,29
СевСтАвто	26.07.2007	8,00	1037	0	0	0,00	100,00	100,00	1,205	-	0,00	8,15		2,61
СЗТелек2об	04.04.2007	7,50	196	0	0	0,00	100,27	100,27	1,583	-	0,09	6,81		0,32
СЗТелек3об	31.05.2007	9,25	1436	344	0	0,00	102,00	102,00	0,507	-	-	-	7,44	0,99
СЗТелек4об	14.06.2007	8,10	1723	631	1	84,41	101,26	101,26	0,133	-	0,01	7,95	8,66	3,43
СибТлк-4об	05.07.2007	12,50	106	0	0	0,00	101,40	101,40	2,603	-	-0,30	7,43		0,29
СибТлк-5об	27.04.2007	9,20	401	0	0	0,00	101,75	101,75	3,655	-	-0,25	7,64		1,04
СибТлк-6об	22.03.2007	7,85	1275	547	0	0,00	100,40	97,88	3,893	-	0,00	-	9,59	1,41
СибЦем 01	14.06.2007	9,70	449	85	5	0,06	99,75	99,75	2,578	0,00	-0,15	-	10,53	0,23
СИБУРХолд1	10.05.2007	7,70	2052	960	3	103,10	100,10	100,10	2,785	-0,08	-0,05	-	7,80	2,37
Синергия-1	25.04.2007	10,70	763	217	5	0,65	99,40	98,86	4,309	-0,54	-0,08	-	13,11	0,57
Слвстекло	27.03.2007	11,60	370	0	11	2,16	102,38	102,37	5,593	-	-0,13	9,30		0,93
Слвстекло2	02.05.2007	9,28	952	224	1	1,00	100,15	100,15	3,559	-0,08	-0,05	-	9,19	0,59
СлавИнв 02	30.04.2007	10,00	586	40	0	0,00	100,00	100,00	3,890	-	0,00	-	9,64	0,13
СУ-155 1об	30.03.2007	10,50	9	0	0	0,00	100,10	100,10	2,388	-	0,00	8,59		0,06
Татэнерго1	13.09.2007	9,65	358	0	1	15,29	101,77	101,77	0,159	-0,10	0,04	7,89		0,96
ТехИнвст-1	31.05.2007	10,00	1527	435	4	2,86	99,75	99,79	3,041	-	0,20	-	10,42	1,12
ТМК-02 обл	27.03.2007	10,09	734	6	0	0,00	100,09	100,09	4,865	-	-0,06	-	6,77	0,03
ТМК-03 обл	21.08.2007	7,95	1427	335	5	41,01	100,60	100,60	0,632	-	0,08	-	7,38	0,90
ТНИКОЛЬ-Ф1	16.05.2007	10,00	966	420	2	20,73	100,30	100,30	3,452	0,11	0,00	-	9,93	1,08
Топкнига-2	14.06.2007	10,51	1359	631	3	5,52	100,35	100,30	2,793	-	-0,12	-	10,56	1,58
УралВагЗФ	03.04.2007	9,40	559	0	0	0,00	100,80	100,80	4,352	-	0,00	9,02		1,42
УралСвзИн4	03.05.2007	9,99	225	0	3	26,91	101,78	101,78	3,804	0,02	0,08	7,09		0,59
УралСвзИн5	19.04.2007	9,19	393	0	1	2,01	101,85	101,85	3,852	-	0,20	7,50		1,01
УрСИ сер06	24.05.2007	8,20	1702	610	0	0,00	100,95	100,95	2,651	-	0,10	-	7,72	1,56
УрСИ сер07	18.09.2007	8,40	1819	727	0	0,00	101,47	101,47	0,023	-	0,00	-	7,75	1,84
УРСАБанк 2	15.06.2007	10,00	632	86	0	0,00	100,40	100,40	0,137	-	-	-	9,04	0,33
УРСАБанк 3	07.06.2007	9,60	806	0	0	0,00	101,45	101,44	2,735	-	0,00	9,06		2,01
УРСАБанк 5	24.04.2007	10,05	1672	0	4	36,08	101,70	101,68	4,075	0,03	-0,07	9,81		3,65
УРСАБанк 6	26.04.2007	10,25	400	36	0	0,00	100,12	100,11	1,545	-	-0,09	-	9,05	0,10
ФСК ЕЭС-01	19.06.2007	8,80	272	0	2	140,76	102,20	102,20	2,218	-	0,20	5,81		0,73
ФСК ЕЭС-02	26.06.2007	8,25	1189	0	19	396,80	103,12	103,10	1,921	0,08	0,10	7,29		2,88
ФСК ЕЭС-03	15.06.2007	7,10	632	0	1	14,87	100,32	100,32	1,867	0,01	0,00	7,01		1,63
ФСК ЕЭС-04	12.04.2007	7,30	1660	0	4	54,73	100,10	100,10	3,200	0,00	0,12	7,40		3,83
ФСК ЕЭС-05	05.06.2007	7,20	986	0	1	0,00	100,13	100,13	2,091	-	-0,17	7,27		2,45
ХКФ Банк-2	15.05.2007	8,50	1147	55	11	393,91	99,90	99,90	2,958	-	0,00	-	8,90	0,15
ХКФ Банк-3	22.03.2007	8,25	1275	1	0	0,00	100,05	99,99	2,034	-	0,00	-	8,52	0,02
ХКФ Банк-4	19.04.2007	9,95	1666	575	2	204,18	100,30	100,40	1,717	-	-0,03	-	10,01	1,46
ЦентрТел-4	20.08.2007	13,80	884	0	19	160,97	113,90	114,08	1,172	0,11	0,14	7,47		2,14
ЦентрТел-5	04.09.2007	8,09	1623	531	0	0,00	101,30	101,30	0,332	-	0,51	-	7,26	1,40
ЦУН 01 обл	26.04.2007	11,75	1128	400	1	0,28	100,90	100,90	4,700	0,00	-0,10	-	10,50	0,97
ЦУН 02 обл	25.07.2007	11,44	1036	490	0	0,00	101,30	101,09	1,755	-	-0,21	-	10,52	1,27
ЮТК-03 об.	09.04.2007	10,90	934	202	1	1,07	101,80	101,80	4,898	-0,05	-0,21	-	7,64	0,53
ЮТК-04 об.	13.06.2007	10,00	994	0	10	60,86	103,30	103,45	0,192	0,12	0,17	8,00		1,56

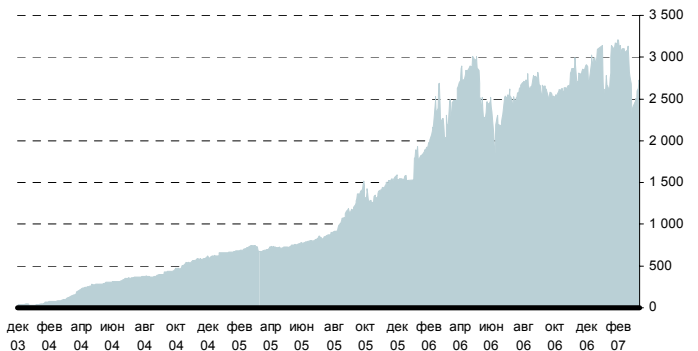
Источник: ММВБ, расчеты Банка ЗЕНИТ

# Приложение 7. ОФБУ Банка ЗЕНИТ

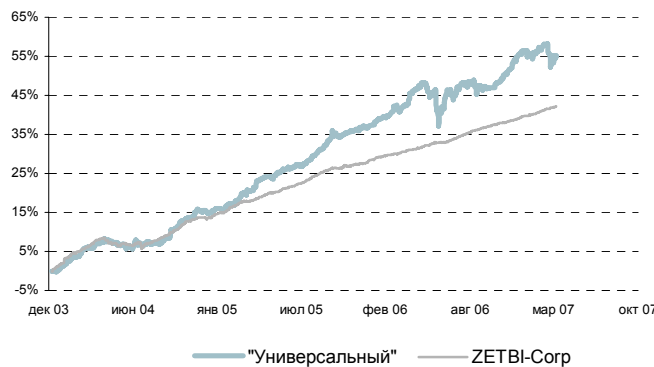
## ОФБУ "Доходный"



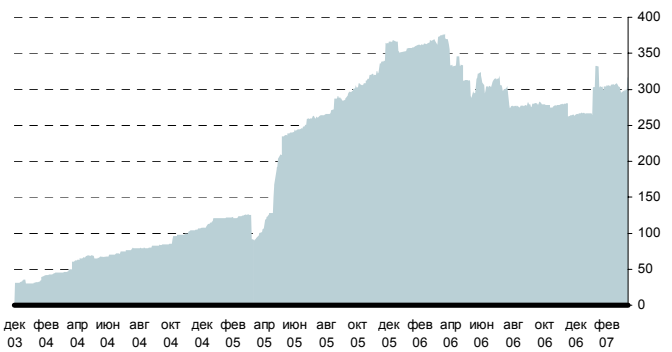
Стоимость чистых активов фонда "Доходный" млн. руб.



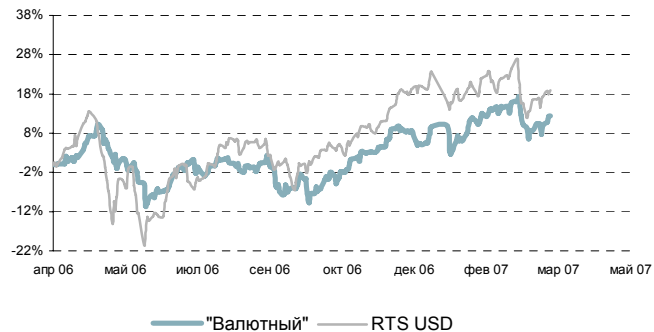
## ОФБУ "Универсальный"



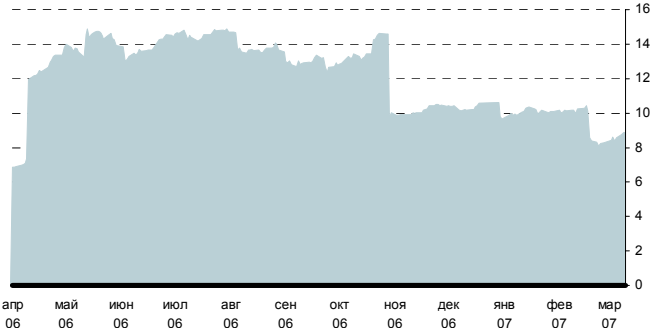
Стоимость чистых активов фонда "Универсальный" млн. руб.



## ОФБУ "Валютный"



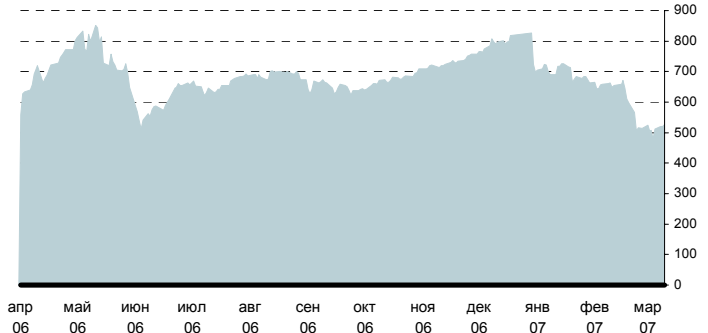
Стоимость чистых активов фонда "Валютный" млн. дол.



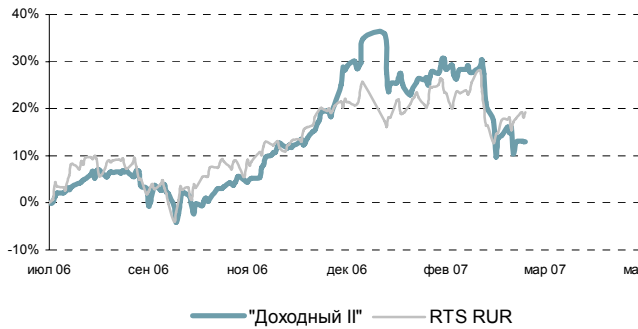
## ОФБУ "Перспективный"



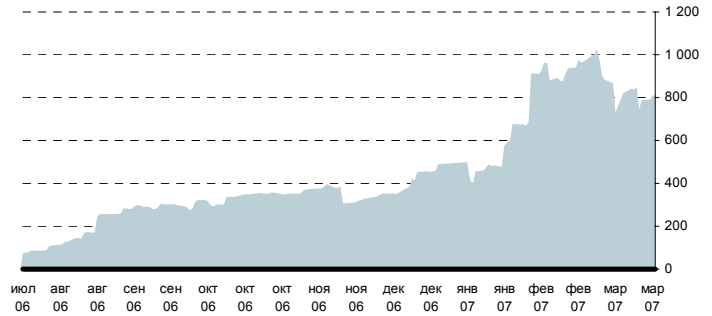
Стоимость чистых активов фонда "Перспективный" млн. руб.



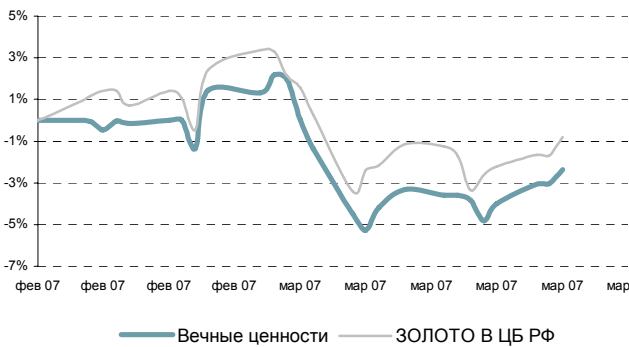
## ОФБУ "Доходный II"



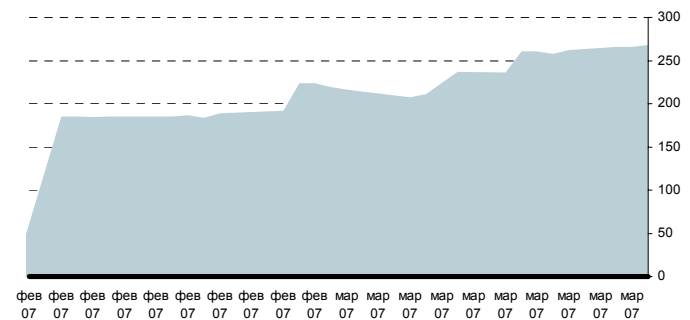
Стоимость чистых активов фонда "Доходный II" млн. руб.



## ОФБУ "Вечные ценности"



Стоимость чистых активов фонда "Вечные ценности" млн. руб.



## Изменение стоимости пая

Фонд (ОФБУ)	Стратегия	С начала работы Фонда*	С начала года**	1 день	1 мес.	6 мес.**	1 год.**	Доля риска в цене, %	Коэффициент Шарпа **
Доходный	Агрессивная	209,81%	-16,45%	0,51%	-11,24%	11,29%	3,80%	38,76	1,47
Универсальный	Умеренная	55,07%	-0,81%	-0,05%	-0,97%	5,38%	9,52%	13,52	0,72
Перспективный	Фонд производных инструментов	-12,85%	-19,57%	1,11%	-12,70%	-0,05%	-	10,27	-
Валютный	Агрессивная	12,40%	2,59%	0,13%	-1,31%	12,98%	-	6,18	-
Доходный II	Агрессивная	12,97%	-16,25%	0,01%	-10,50%	9,03%	-	9,44	-
Вечные ценности	Индексный фонд золота	-2,35%	-	0,70%	-1,91%	-	-	2,28	-
RTS USD ***	Индекс РТС	242,39%	-3,88%	0,88%	-2,26%	16,10%	25,93%	44,25	1,51
RTS RUR***	Индекс РТС рубли	200,90%	-5,11%	0,87%	-3,50%	13,36%	17,02%	41,13	1,49
ZETBI-Corp	Индекс облигаций	42,24%	1,92%	0,05%	0,90%	4,57%	9,35%	9,72	0,60
Золото	Котировка в ЦБ РФ	-0,79%	-	0,24%	-1,26%	-	-	1,98	-

(\*) Начало работы ОФБУ "Доходный" и "Универсальный" - 08.12.2003

Начало работы ОФБУ "Валютный" и "Перспективный" - 11.04.2006

Начало работы ОФБУ "Доходный II" - 24.07.2006

Начало работы ОФБУ "Вечные ценности" - 09.02.2007

(\*\*) Если в ячейке стоит "-", значит недостаточно статистических данных

(\*\*\*) Для сравнения с рублевыми фондами используется индекс RTS RUR, для сравнения с валютным фондом - RTS USD

# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Роман Пивков	<a href="mailto:roman.pivkov@zenit.ru">roman.pivkov@zenit.ru</a>
Зам. Начальника Департамента	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
Управление продаж		<a href="mailto:sales@zenit.ru">sales@zenit.ru</a>
Начальник управления	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
Зам. начальника	Алексей Третьяков	<a href="mailto:a.tretyakov@zenit.ru">a.tretyakov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Роман Попов	<a href="mailto:r.popov@zenit.ru">r.popov@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Дмитрий Елисеев	<a href="mailto:d.eliseev@zenit.ru">d.eliseev@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Алексей Баранчиков	<a href="mailto:a.baranchikov@zenit.ru">a.baranchikov@zenit.ru</a>
Валютные облигации	Светлана Агиевец	<a href="mailto:s.agievets@zenit.ru">s.agievets@zenit.ru</a>
Аналитическое управление	Акции	<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Облигации	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Яков Яковлев	<a href="mailto:y.yakovlev@zenit.ru">y.yakovlev@zenit.ru</a>
Еврооблигации	Александр Доткин	<a href="mailto:a.dotkin@zenit.ru">a.dotkin@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Ольга Ефремова	<a href="mailto:o.efremova@zenit.ru">o.efremova@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Анализ кредитных рисков	Мария Сулима	<a href="mailto:m.sulima@zenit.ru">m.sulima@zenit.ru</a>
Акции	Игорь Нуждин	<a href="mailto:i.nujdin@zenit.ru">i.nujdin@zenit.ru</a>
Акции	Дмитрий Лукашов	<a href="mailto:d.lukashov@zenit.ru">d.lukashov@zenit.ru</a>
Управление доверительного управления активами		
Начальник управления	Сергей Матюшин	<a href="mailto:s.matyushin@zenit.ru">s.matyushin@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Ирина Киреева	<a href="mailto:i.kireeva@zenit.ru">i.kireeva@zenit.ru</a>
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
Управление организации долгового финансирования		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Начальник управления	Валерий Голованов	<a href="mailto:v.golovanov@zenit.ru">v.golovanov@zenit.ru</a>
Рублевые инструменты	Алексей Балашов	<a href="mailto:a.balashov@zenit.ru">a.balashov@zenit.ru</a>
Валютные инструменты	Антон Литвяков	<a href="mailto:a.litvyakov@zenit.ru">a.litvyakov@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2004 Банк ЗЕНИТ.